



HERBERT STEPIC

PDG de Raiffeisen Bank International

Cher Monsieur Thierry de Montbrial,

Excellences,

Mesdames et Messieurs,

C'est un grand honneur de prendre la parole aujourd'hui devant un tel parterre de personnalités aussi éminentes.

Cher Monsieur de Montbrial, pour préparer cette conférence, j'ai lu votre message sur le site web dans lequel vous exprimez l'espoir que la *World Policy Conference* puisse jouer un rôle modeste mais significatif dans la prévention, entre autres malheurs, de la désintégration de l'Union Européenne, de l'écroulement de l'alliance euro-atlantique, et de l'éclatement du monde en raison de la primauté accordée à l'égoïsme des intérêts nationaux (plus ou moins) purs engendrant des guerres, de l'agitation sociale, etc.

Vous affirmez qu'il nous faut retrouver des moyens de gouvernance mondiale qui aboutissent à des situations « gagnant-gagnant » par opposition aux situations « perdant-perdant », qui semblent constituer le risque dominant à l'heure actuelle.

Je partage absolument votre avis : il faut trouver des solutions « gagnant-gagnant », notamment en Europe, où une accélération de la crise aurait un impact majeur sur le reste du monde.

Mesdames & Messieurs, je suis un banquier européen ; je me concentrerai donc sur la gouvernance européenne et les questions de macroéconomie européenne, car les deux sont intimement liées.

L'avenir de l'euro

L'avenir de l'euro est l'une de nos principales préoccupations lorsque nous sommes face à des clients et autres investisseurs internationaux.

La plupart des gens savent que je suis banquier. À la maison, ma famille et mes amis me posent souvent les questions suivantes:

- l'euro va-t-il perdurer ?



- que dois-je faire de mon argent ?
- devrais-je investir dans l'or ?
- devrions-nous acquérir des biens fonciers ?

Je mets habituellement fin à la conversation, car je ne parviens pas à les convaincre de quoi que ce soit. Alors, je leur dis : écoutez, mes amis, laissez l'argent sur votre compte d'épargne et attendez des jours meilleurs.

De toute évidence, nous faisons actuellement face à des risques économiques et politiques majeurs dans la zone euro, ce qui génère des craintes et une grande instabilité sur les marchés.

Cette peur est alimentée par les rapports et les analyses des médias qui agitent le spectre d'une fin de la monnaie européenne. Mais que se passe-t-il vraiment à l'heure actuelle ?

L'enjeu actuel n'est pas de savoir s'il faut maintenir ou abandonner le projet de l'euro, mais d'éviter les conséquences économiques douloureuses des faillites souveraines.

La question étant de savoir comment éviter la faillite de certains de ses membres les plus faibles, la zone euro, en tant que zone de monnaie commune, est même globalement relativement forte.

- La zone euro a, au total, un niveau de dette publique relativement faible de 88% du PIB (2011), en bonne posture par rapport aux États-Unis (100%) et au Japon (233,1%).
- Le déficit budgétaire est encore plus vertueux, à 4,1% du PIB dans la zone euro (2011) contre 9,3% aux États-Unis et 10,3% au Japon.
- En outre, la zone euro n'a pas besoin de financements externes considérables : le **compte courant** de la zone euro (-0,8% du PIB en 2011) se compare favorablement aux grands besoins nets de financement externe (déficits courants) qui prévalent au Royaume-Uni (-2,5%) et aux États-Unis (-3,1%).

En moyenne, les fondamentaux de l'euro sont très bons en comparaison d'autres monnaies.

Ainsi, lorsque mes amis me demandent si l'euro va conserver sa valeur, je leur demande toujours : par rapport à quoi ? Le dollar est très faible et je n'investirais pas dans le yen non plus.

Malheureusement, cette solidité fondamentale moyenne de la zone euro dans son ensemble n'exclut pas des problèmes de financement dans tel ou tel pays (voire, dans le cas de la Grèce, des problèmes de restructuration de la dette). Ainsi, on peut avancer les points suivants.

1. Le défaut de paiement d'un pays membre de la zone euro ne met pas automatiquement en danger l'euro en tant que tel ni sa valeur.



- a. Les pays ne peuvent pas individuellement se sortir de la crise en « faisant marcher la planche à billets » et en dévaluant l'euro.
- b. En cas de défaut de paiement d'un ou plusieurs pays de la zone euro, ce qui, j'en suis convaincu peut être, et sera, évité, sauf dans le cas de la Grèce, les conséquences affecteraient le système financier (il faudrait faire face à des pertes de capitaux importantes) et l'économie réelle (avec une lourde et longue récession), mais pas la stabilité des cours de la monnaie. Dans un tel cas de figure, le risque de déflation serait plus élevé, comme au Japon dans les années 90.

2. Un éclatement de la zone euro est tout-à-fait improbable car les coûts d'une sortie de la zone seraient exorbitants

- a. En effet, les Etats membres dépendent tous de leurs performances à l'exportation.
- b. Et surtout, après 12 ans d'intégration des marchés financiers, l'éclatement de l'euro entraînerait une dévaluation massive des monnaies faibles, des retraits massifs de fonds, une récession et un manque de possibilités de refinancement. La plupart des banques dans ces pays nécessiteraient alors une restructuration, entraînant des pertes de capitaux énormes même au cœur de l'Europe, notamment en Allemagne et en France. Il faudrait nationaliser de nombreuses banques françaises et allemandes, ce qui engendrerait une récession profonde et prolongée.

Un éclatement de la zone euro est une situation typiquement « perdant-perdant » dont les coûts financiers et économiques, associés au défaut de paiement d'un grand Etat membre de la zone euro, seraient tellement élevés pour TOUT LE MONDE, que cette éventualité sera évitée.

Il n'est pas aisé de s'accorder sur les moyens de prévention, car les pays qui privilégient la stabilité ont peur qu'un « filet de sécurité » au profit des pays membres de la zone euro soit une incitation à accroître des niveaux d'endettement déjà élevés.

Nous avons donc indiscutablement besoin de réformes en profondeur.

Mais quels types de réforme sont nécessaires ? Des réformes entraînant davantage ou moins d'intégration ?

Comme nous l'avons vu, moins d'intégration, à savoir l'éclatement de la zone euro, constituerait une épreuve très douloureuse qui nous ferait probablement reculer de 20 ans. Nous avons donc besoin de plus d'intégration. Ce qui implique des politiques économiques et budgétaires coordonnées, l'élimination des paradis fiscaux et la mise en œuvre de certains mécanismes entraînant un « transfert des compétences budgétaires » des Etats membres vers Bruxelles. Sans cela, une monnaie commune ne peut pas fonctionner.

Cependant, il existe de multiples possibilités pour structurer une union budgétaire de cet ordre (degré de centralisation, mécanismes déclencheurs, seuils déclencheurs, tous les membres de l'Union budgétaire pourraient être soit des Etats membres de l'UE soit des Etats membres de la zone euro).

D'après les résultats de la négociation de la nuit dernière, l'intégralité de la zone euro va établir une « union budgétaire » qui reposera sur des traités distincts de ceux de l'UE. Tous les autres membres de l'UE, à l'exception du



Royaume-Uni, sont disposés à rejoindre cette union budgétaire ; ils consulteront leurs parlements et seront impliqués dans les négociations.

Ce résultat n'est pas parfait, mais il constitue pour l'euro une avancée dans la bonne direction. L'union budgétaire est la condition préalable à la création d'euro-obligations qui seront vraisemblablement mises en œuvre ultérieurement.

Cet accord distinct sera en négociation jusqu'au mois de mars ; le délai est donc court, car il d'agit de se mettre d'accord sur des mécanismes d'abandon de « droits souverains » au profit d'une « institution européenne dirigeante ».

La question de l'effort d'assainissement budgétaire exigée de chaque pays est également sujette à controverse. Une réduction des dépenses pure et simple ne constitue pas non plus un remède ni une réponse aux défis actuels. Je reviendrai sur ce sujet un peu plus tard.

Tout ceci demande du temps ! Les accords doivent être mis en œuvre par les gouvernements à un moment où ils ne portent pas très haut le drapeau européen. Il faut donc du temps pour modifier le système alors que les marchés financiers ne tolèrent pas les longs processus de changement. Ils continueront à mettre les pays endettés sous le feu de rapports négatifs, et les agences de notation feront le reste.

Il faut donc du temps et des mesures transitoires!

3. Les achats d'obligations d'Etat par la BCE continueront à être un moyen essentiel pour donner aux pays comme l'Italie et l'Espagne le temps d'assainir leurs budgets et d'engager des réformes

- a. Je suis absolument persuadé que tous les pays hormis la Grèce seront en mesure de se restructurer d'une façon qui leur permettra de sortir de la crise, à la condition qu'ils parviennent à se refinancer à des taux acceptables.
- b. Les fonds non disponibles via le Fonds Européen de Stabilité Financière (FESF) devront être fournis par la BCE.

Vous allez bien sûr me poser la question suivante : ces achats d'obligations souveraines vont-ils mettre en péril le pouvoir d'achat et la stabilité de l'euro ? En théorie, oui. Mais que se passe-t-il actuellement ?

- a. Le système bancaire européen réduit ses prêts face à la pression de nouvelles réglementations – j'y reviendrai – et la demande de crédit recule, étant donnée la crise en cours.
- b. Par conséquent, il y a moins de liquidités pour alimenter l'économie réelle et les achats d'obligations d'Etat par la BCE aideront à combattre la déflation, qui représente actuellement un risque plus important que l'inflation.

Mesdames & Messieurs, permettez-moi de résumer brièvement ce que j'ai dit jusqu'ici.

- a. L'éclatement de la zone euro ou la faillite d'un membre important de la zone euro seraient extrêmement coûteuses pour tout le monde et sont donc très peu probables.
- b. Nous avons les moyens de combattre la crise ; utilisons-les. En conséquence, je ne doute pas que les



politiques continueront à opter pour la solution « gagnant-gagnant » d'un renforcement de l'intégration et de la solidarité.

Jusqu'ici, tout va bien ! MAIS ...

Toutes les réformes demandées se concentrent particulièrement sur la réduction des coûts ! Or l'Europe a besoin, à la fois, d'assainissement budgétaire, principalement par le biais de réformes structurelles, mais aussi de croissance.

Il faut donc créer des emplois et des programmes tournés vers l'avenir ; si le chômage grimpe et si les inégalités sociales se creusent, les troubles sociaux constitueront la menace la plus importante.

Cela signifie aussi que toute réforme de la gouvernance de l'Union Européenne, telle que l'union budgétaire qui a été proposée, doit prendre en considération le cycle conjoncturel afin d'éviter des mesures procycliques. Or ce n'est pas ce que nous constatons jusqu'ici.

La réglementation de l'Autorité Bancaire Européenne et la problématique de la croissance

Eu égard à la croissance, je souhaite m'opposer fermement à la nouvelle réglementation de l'Autorité bancaire européenne (l'ABE), publiée le 27 octobre, qui stipule que toutes les grandes banques systémiques doivent respecter un ratio minimal de solvabilité (fonds propres durs) de 9% d'ici au 30 juin 2012, qu'elles soient ou non exposées à des pays périphériques de la zone euro et, par conséquent, à des risques de dépréciation d'actifs ou de pertes sur prêts.

Ne vous méprenez pas. Je suis totalement en faveur d'une stabilisation du système financier et de la réduction du risque inhérent à l'économie mondiale. Mais ce processus doit s'inscrire dans la durée. Cela ne fonctionne pas du jour au lendemain.

Ainsi, de nouvelles réglementations bancaires « mondiales », à savoir Bâle 3, ont été mises au point suite à la faillite de Lehman Brothers, qui prévoient un ensemble de mesures parmi lesquelles une augmentation graduelle du ratio de fonds propres durs sur une période plus longue.

D'après la nouvelle réglementation de l'ABE, les banques doivent atteindre les objectifs de Bâle 3 de 2019 dans les huit mois qui viennent.

Mesdames & Messieurs, des ratios de fonds propres plus élevés en pleine crise de la dette sont totalement contre-productifs, car les banques seront au final obligées de réduire l'octroi de prêts.

Voici ce qui va se passer.

Morgan Stanley estime que le marché bancaire européen va se désendetter de 1,5 à 2,5 billions d'euros sur les 18 mois à venir.

Cela aura un effet à long terme important sur le développement économique de l'Europe.

La crise ne se résoudra pas par des augmentations hâtives des ratios de fonds propres, car ce qui constitue le cœur du problème c'est la méfiance des marchés face à la solvabilité de la dette publique. Le problème clé est celui de la liquidité, suivi en seconde position seulement par celui des fonds propres.

Europe centrale et orientale (ECO)

Comme je suis profondément impliqué dans l'ECO, permettez-moi donc de faire quelques remarques à son sujet.

Dans le contexte de la nouvelle réglementation de l'Autorité bancaire européenne, certains commentateurs internationaux ont parlé des effets de désendettement qui seront particulièrement négatifs pour l'Europe centrale et orientale qui, à leur tour, constitueront un risque important pour la stabilité de l'Autriche en raison de l'implication des banques autrichiennes dans l'ECO. Permettez-moi de clarifier ce point.

Bien entendu, l'Europe orientale, tout comme l'Europe occidentale, sera touchée par la crise.

Mais sachez, Mesdames et Messieurs, que les pays de l'Europe centrale et orientale sont bien mieux préparés à un scénario de crise qu'en 2008/09 : ils ont utilisé intelligemment le temps dont ils disposaient et ont prolongé les échéances de la dette publique.

L'ECO dépend beaucoup moins des financements externes : il y a eu un renversement de tendance salulaire du ratio de la dette externe sur le PIB, accompagnée d'une productivité du travail très élevée. Ces pays sont très compétitifs et disposent d'une population active très instruite.

Les marchés de l'Europe centrale et orientale sont moins endettés, à l'exception de la Hongrie, avec moins de 50% du niveau d'endettement moyen des pays de l'Union Européenne. En observant l'Europe centrale et orientale, on voit à l'œuvre le processus de conversion inhérent vers lequel l'Europe s'oriente.

Si, à 26 ans, vous vivez toujours chez vos parents et grands-parents dans un appartement de 65 mètres carrés, vous aurez vraiment envie d'avoir votre propre appartement. C'est le moteur inhérent du processus de conversion. Vous voulez y arriver.

Vous voulez voir le processus se réaliser. Vous voulez le faire. Et vous en avez les capacités intellectuelles.

Ainsi le « processus de conversion » va-t-il perdurer.

L'ECO a été et restera le moteur de la croissance de l'Europe, car elle représente un marché de plus de 300 millions de consommateurs qui auront tôt fait de rattraper l'Europe occidentale. Le PIB par habitant de la zone euro (28,755 euros) est plus de 3,5 fois plus élevé que celui de l'ECO (7,879 euros). Cet écart montre le potentiel de convergence entre ces deux régions.

En comblant l'écart, l'Europe orientale fera preuve d'un différentiel de croissance du PIB durable d'environ deux pourcent par rapport à la zone euro.

Mesdames et Messieurs, outre le processus indispensable d'assainissement budgétaire, nous devons nous concentrer sur des programmes stratégiques de croissance. Cela ne se fera qu'au travers de la solidarité. Sans quoi nous serons confrontés à des troubles sociaux sans précédent. Car il s'agit en fait du problème de la redistribution de la richesse.



La solidarité paneuropéenne et, dans un second temps, une intégration européenne accrue sont les seuls moyens d'éviter une situation « perdant-perdant » et même d'atteindre une situation « gagnant-gagnant », pour permettre à toutes les parties prenantes de sortir de la crise actuelle.

Merci !